



业绩筑底，期待“金九银十”需求复苏

——8月动态报告

2024年9月7日

核心观点

- 半年报业绩承压，经营性净现金流减少。**2024年上半年77家建筑材料上市公司合计实现营业收入/归母净利润分别为3365.84/92.11亿元，同比分别下降12.63%/58.65%。上半年地产继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求未见明显好转，行业延续弱势运行，上市公司整体业绩承压。
- 水泥：8月仍处于淡季阶段，静待“金九银十”需求恢复。**8月水泥需求边际回升，但仍为季节性淡季，需求同比有所下滑。2024年1-7月水泥累计产量10.01亿吨，同比下降10.5%。8月份水泥价格小幅松动，随着“金九银十”需求逐步恢复，以及行业供给侧调控力度的延续，在水泥企业较强提价意愿的作用下，预计水泥价格将有所上涨。
- 消费建材：7月零售额继续下降，“收储”有望带动需求释放。**2024年1-7月建筑及装潢材料类零售额同比下降1.3%，降幅较1-6月扩大0.1个百分点，受地产竣工端弱势运行影响，消费建材需求承压。近期多城市加快推进“收储”政策，有望带动后续地产销售持续回暖，拉动消费建材需求释放。
- 玻璃纤维：粗纱需求有望释放，电子纱价格平稳运行。**8月国内粗纱市场需求较前期稍有好转，海外需求延续增长态势，后续进入9月，终端消费淡季结束，下游需求有望逐步好转，粗纱价格有提涨预期。8月电子纱市场需求表现一般，下游深加工订单较上月缩减，市场观望情绪加重，后续受下游需求释放有限影响，预计电子纱价格短期保持平稳运行。
- 浮法玻璃：企业去库压力较大，价格继续探底。**2024年1-7月平板玻璃累计产量5.90亿重量箱，同比增长6.40%，当前市场需求未见显著好转、行业供需矛盾加剧，库存处于高位运行，价格继续下降。
- 投资建议：**水泥：推荐受益于基建发力带动市场需求恢复、供给调控力度加大助推水泥价格上涨的华新水泥、上峰水泥，关注海螺水泥。消费建材：推荐地产政策推动下需求有望回暖、近年加速渠道下沉的行业龙头北新建材、伟星新材、公元股份、东方雨虹。玻璃纤维：推荐产能逐步扩张、高端产品占比提升的中国巨石。玻璃：建议关注多业务布局的玻璃龙头旗滨集团、凯盛新能。
- 风险提示：**原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期的风险。

重点公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600801.SH	华新水泥	1.33	1.20	1.39	8.02	8.91	7.66	推荐
000672.SZ	上峰水泥	0.78	0.60	0.70	8.03	10.46	9.00	推荐
000786.SZ	北新建材	2.09	2.58	2.99	11.62	9.38	8.09	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，数据截止于2024年9月6日

建筑材料

推荐 维持

分析师

贾亚萌

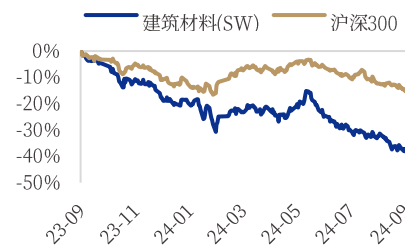
☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

相对沪深300表现图

2024-9-6



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】7月行业动态报告_需求季节性回落，新型城镇化助力需求恢复

【银河建材】6月行业动态报告_水泥、电子纱价格继续提涨

【银河建材】5月行业动态报告_玻纤、水泥价格上涨，地产政策助推需求恢复

目录

Catalog

一、 建材行业有望回升至景气区间	3
(一) 建材行业肩负“大国基石”的重要职责	3
(二) “十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向	3
(三) 8月建材工业景气指数回升至景气区间	4
(四) 行业数据：各细分行业整体表现较弱，期待“金九银十”需求恢复	5
二、 建材行业处于成熟期	11
(一) 传统建材行业处于成熟期	11
(二) 行业驱动因素	11
三、 行业面临的问题及建议	12
(一) 现存问题	12
(二) 建议及对策	12
四、 建材行业在资本市场中的发展状况	13
(一) 建材行业总市值占比偏低	13
(二) 财务分析：半年报业绩承压，经营性净现金流减少	13
五、 投资建议	16
六、 风险提示	17

一、建材行业有望回升至景气区间

（一）建材行业肩负“大国基石”的重要职责

建材行业是重要的原材料产业，不仅为基础设施建设、建筑产业提供原材料，同时也为国防军工、航天航空、新能源、新材料、信息产业等战略新兴产业提供重要支撑，是节能环保发展循环经济的重要节点产业。建材行业始终肩负着“大国基石”的重要职责。

经过多年的发展，我国建材行业已发展成完整的工业体系，多种建材产品的年产量已跃居世界首位，工艺水平也进入世界先进水平。

2023年11月，中国建筑材料联合会发布2023全球建筑材料行业上市公司综合实力排行榜TOP100，圣戈班股份公司（法国）、豪瑞股份公司（瑞士）、中国建材股份有限公司、老城堡有限公司（爱尔兰）、安徽海螺水泥股份有限公司、海德堡材料股份公司（德国）、北京金隅集团股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司、建设者起源股份有限公司（美国）、康宁股份有限公司（美国）位居排行榜前十位。累计32家中国的建筑材料公司上榜，除了多家水泥行业龙头公司之外，还有玻璃行业信义玻璃、玻纤行业中国巨石、消费建材行业东方雨虹、北新建材等。充分显示我国建材行业已在全球具有较大影响力。

（二）“十四五”：绿色低碳、智能制造成为建材行业未来发展方向

2022年9月2日，中国建筑材料联合会发布《建材工业“十四五”发展实施意见》，明确提出到2025年，建材工业要形成与保障国民经济建设、满足人民高质量建材需求相适应的良性发展新格局；行业全面实现碳达峰，水泥等行业在2023年前率先达峰，水泥等主要行业碳排放总量控制取得阶段性成果，绿色低碳循环发展生产体系初步形成，生态宜业成为行业主流价值观，水泥、玻璃等主要行业绿色低碳发展达到国际先进水平，“六零”示范工厂建设在主要领域取得突破；主要产业落后技术、低效产能基本淘汰，能效基准水平以下项目全部清零；关键材料、技术装备短板有效解决，氢能利用等绿色低碳重大科技攻关和示范应用取得实质进展；智能制造支撑体系基本建立，数字化、网络化制造普遍实现；参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，行业国际国内双循环格局初步建立。

表1：建材“十四五”发展目标

指标	2020年	2025年
绿色低碳		
万元工业增加值能耗比2020年下降（%）	-	>13.5
万元工业增加值二氧化碳排放比2020年下降（%）	-	>18
水泥产品单位熟料能耗下降（%）	3.6	3.7
水泥窑使用替代燃料技术的生产线比重（%）	-	>30
综合利用废弃物总量（亿吨）	15	20
质量效益		
规模以上工业增加值年均增长（%）	-	>5
规模以上企业劳动生产率（万元/人）	127	160
结构优化		

建材加工制品业规模占比 (%)	52	60
水泥熟料总产能 (亿吨)	20	≤18
水泥行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	5	30
水泥行业清洁生产改造完成数量 (熟料亿吨)	-	8.5
平板玻璃行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	20
建筑卫生陶瓷行业能效达到标杆水平的产能比例 (%)	<5	30
技术创新		
规模以上企业研发经费投入年均增长 (%)	-	15
规上企业研发经费支出占营业收入的比重 (%)	0.86	1.5
智能化转型		
关键工序数控化率 (%)	-	70
行业工业互联网平台 (家)	-	>2
智能制造示范项目 (个)	-	100
智能制造标杆企业 (家)	2	10
年产值过亿元的智能制造系统解决方案供应商 (家)	-	5

资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

(三) 8月建材工业景气指数回升至景气区间

建材行业主要下游应用领域包括房地产、基建等。基础设施建设、地产开工端及农村建设对水泥需求量较大；玻璃主要下游是地产，因玻璃安装一般于竣工前，地产竣工数据将直接反映玻璃市场需求；消费建材主要包括防水材料、管材管件、涂料、五金件、石膏板等，其需求贯穿于整个地产链，用量主要集中于地产中后期施工及竣工阶段，受地产周期波动影响较大。

1. 2023年回顾：建材市场需求弱势运行。

2023年建材行业整体需求表现较弱。水泥市场需求主要靠基建支撑，基建投资在专项债及万亿国债支撑下维持较高速增长，但基建端需求增量无法完全补足地产开工下行带来的水泥需求缺口，水泥市场需求收缩。在保交楼政策推动下，地产竣工端回暖，浮法玻璃市场需求逐步上升，但较往年相比仍处于弱势水平。消费建材受益于地产竣工回暖，市场需求有所改善，其中C端零售业务边际改善较明显，但因B端地产企业业务疲软，整体需求仍不及往年水平。

2. 2024年展望：需求有望改善，行业有望回升至景气区间。

根据中国建筑材料行业联合会预测，2024年在稳增长预期以及积极的宏观调控传导效应下，投资领域建材需求有望企稳回升，工业消费市场稳中有增，对外贸易保持增长，产业转型和绿色发展将进一步激发行业内生动力，建材行业经济运行质量有望进一步回升，行业景气度将明显改善。

1) 需求侧：投资市场需求有所恢复。2024年增发万亿规模国债及万亿超长期特别国债等措施的落地实施将对重点项目建设和重点区域、城市的基础设施更新改造等形成有利支撑，市场投资环境改善，将对建筑材料形成有效需求。中国建筑材料行业联合会预测，2024年建材投资需求指数101.9点，比2023年回升10.2点，回升至景气区间。**工业领域需求稳中有增。**新能源、新材料、汽车、电子信息等产业仍保持较高需求，建材产品多元化发展进一步巩固新兴市场，与新产业、新业态、新商业模式形成良性互动。预计2024年建材产品工业消费指数为105.5点，比2023年回升

6.2点，回升至景气区间。**对外贸易保持增长**。共建“一带一路”国家、RCEP协议签署国以及东南亚等我国建材主要贸易组织和地区经济的发展继续带动我国建材对外贸易。预计2024年建材国际贸易指数106.6点，比2023年回升16.2点，回升至景气区间。

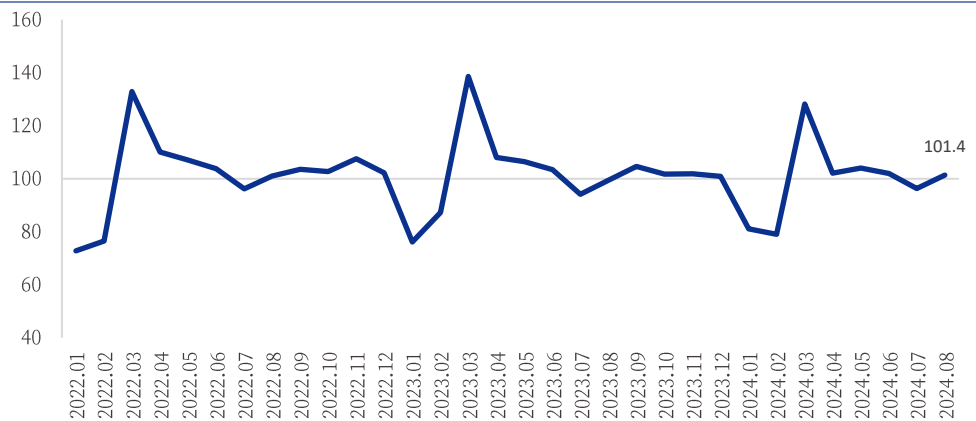
2) 供给侧：建材生产进一步恢复。积极的宏观调控效应逐步转化为实物需求，有效稳定市场基本面，下游需求迭代升级促进建材产品消费，促进建材产品生产。中国建筑材料行业联合会预测，2024年建材工业生产指数为102.5点，比2023年回升2.4点，建材工业生产进一步恢复。**建材产品价格企稳**。需求恢复促进供需关系调整，建筑材料产品价格有望企稳。预计2024年建筑材料工业价格指数100.5点，比2023年回升7.1点，回升至景气区间。

总体来看，中国建筑材料行业联合会预测，2024年建筑材料工业景气指数预计为103.0点，比2023年回升9.5点，回升至景气区间，建材行业运行环境较2023年将有明显改观，行业运行形势企稳。

3. 8月建筑材料工业景气指数回升至景气区间，需求好转，价格延续弱势运行。

根据中国建筑材料联合会数据显示，2024年8月建筑材料工业景气指数（MPI）为101.4点，环比7月回升5.1点，同比提高2.0点，回升至景气区间。需求端，8月份随着高温及降雨影响的减弱，需求小幅回升，建材投资需求指数/建材产品工业消费指数/建材国际贸易指数分别为101.4/101.7/100.8点，环比上月增长6.4/1.8/2.8点，均有所回升。供给端，在下游需求边际改善情况下，建材生产小幅回涨，8月建筑材料工业生产指数为102.2点，环比回升5.6点；8月部分建材产品尝试提价，但大部分产品价格仍小幅下降，行业整体价格水平呈弱运行态势，8月建材工业价格指数为99.2点，环比下降0.6点。

图1：我国建筑材料工业景气指数



资料来源：中国建筑材料联合会，中国银河证券研究院

（四）行业数据：各细分行业整体表现较弱，期待“金九银十”需求恢复

1. 水泥：8月仍处于淡季阶段，静待“金九银十”需求恢复。

需求：期待“金九银十”需求逐步释放。基建端，根据国家统计局数据，2023年1-7月基础设施建设投资同比增长4.9%，较1-6月回落0.5个百分点，基建投资继续放缓。从专项债发行进度来看，1-7月新增地方政府专项债券17749亿元，较去年同期减少28.92%，已发行额度占全年总发行目标的45.51%；其中7月单月新增地方政府专项债券2815亿元，环比减少15.39%，同比增加43.30%。今年地方政府新增专项债发行偏缓，预计后续发行有望提速。8月30日财政部发布了《2024

年上半年中国财政政策执行情况报告》，其中提到下一步要加快地方政府专项债券发行使用，保障必要的财政支出强度，合理扩大专项债券投向领域和用作资本金范围，保障在建项目后续融资等。后续基建投资增速有望回升，带动水泥市场需求的恢复。地产端，累计销售同比降幅收窄，地产投资继续承压。2024年1-7月商品房销售面积/销售额同比分别下降18.6%/24.3%，较1-6月收窄0.4pct/0.7pct；1-7月房地产开发投资同比下降10.2%，降幅较1-6月扩大0.1个百分点；1-7月房屋新开工面积同比下降23.2%，较1-6月收窄0.5个百分点。近期，越来越多城市开展收购商品房用作保障性住房工作，随着地产“收储”政策再加码，有利于加快商品房去库，提振地产新开工预期。从水泥市场表观数据来看，随着天气好转，下游施工逐步恢复，水泥需求较7月份小幅回升；但8月仍为季节性淡季，加上今年地产新开工及基建开工项目较去年有所减少，水泥整体需求处于低迷状态，需求同比有所下滑。根据卓创资讯数据，8月水泥磨机开工负荷周度均值为46.59%，环比+1.66pct，同比-3.16pct。后续来看，“金九银十”为传统水泥旺季，市场需求有边际好转预期。

供给：水泥产量进一步减少，9月错峰停窑继续。近年水泥行业供需矛盾加剧，为了维持行业供需稳定，各省份加大错峰停窑力度，水泥错峰生产成为常态。根据国家统计局数据，2024年1-7月水泥累计产量10.01亿吨，同比下降10.5%，降幅较1-6月扩大0.5个百分点，其中7月单月水泥产量1.54亿吨，同比下降12.4%，环比下降6.28%。7-8月全国各省份处于夏季错峰停窑阶段，且8月停窑率较7月进一步提升，预计8月水泥产量将进一步缩减。库存方面，8月全国水泥熟料库容率周度均值为65.42%，环比7月增长1.49个百分点，同比下降3.24个百分点，整体库存处于历史较高水平。后续来看，9月份各省份错峰停窑力度不减，预计水泥产量保持低位。建议关注各省份错峰生产执行情况。

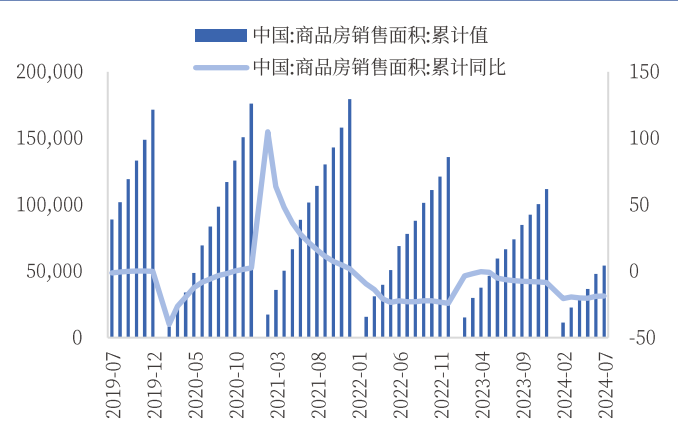
价格：9月水泥价格有上涨预期。水泥价格从5月中旬开始逐步上涨，一直延续至7月，7月虽为水泥行业传统淡季，但价格逆势提涨，8月份受市场需求恢复不及预期影响，价格小幅松动，根据国家统计局数据，8月全国P.O42.5散装水泥市场均价为324.47元/吨，环比7月下降3.51%，同比增长5.44%。后续来看，随着9月份需求的逐步恢复，以及行业供给侧调控力度的延续，在水泥企业较强提价意愿的作用下，预计水泥价格将有所上涨。

图2：基础设施建设投资（不含电力）累计同比（%）



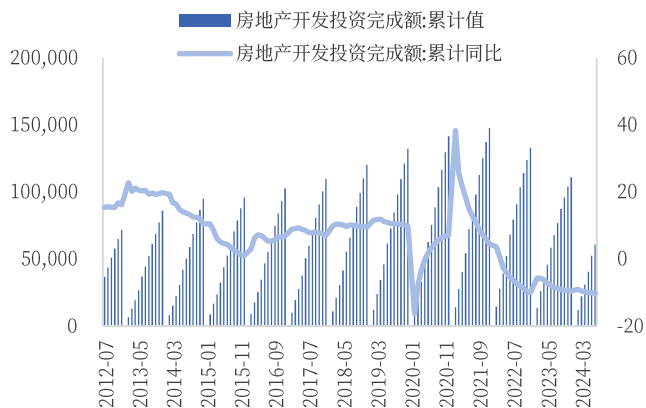
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图3：商品房销售面积（万平方米）及累计同比（%）



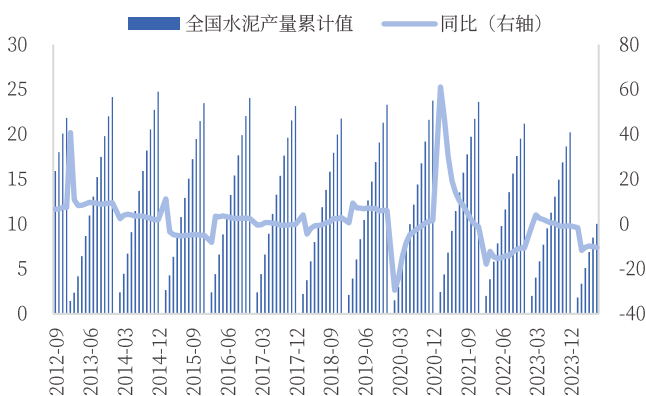
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图4: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图6: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)



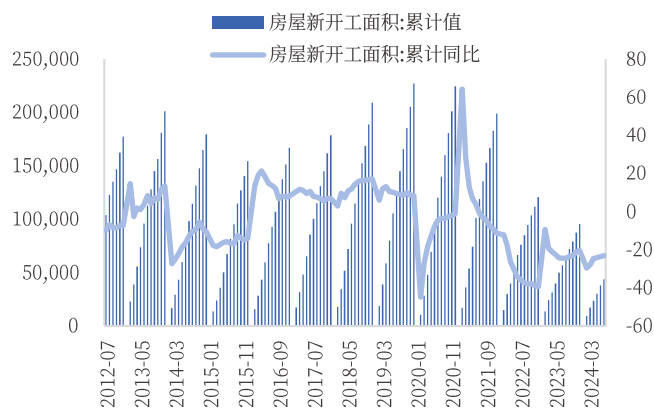
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图8: 中国通用水泥周度开工负荷率 (%)



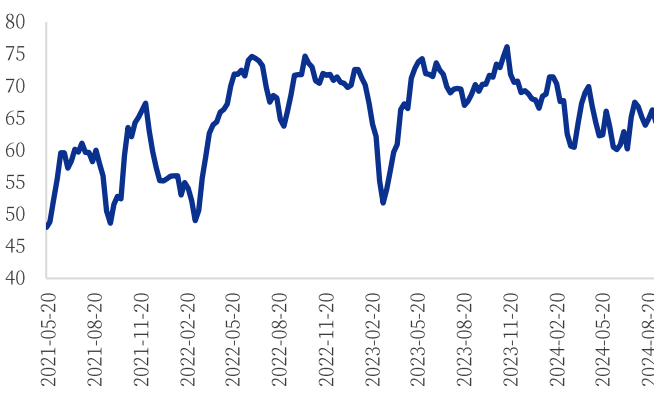
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)



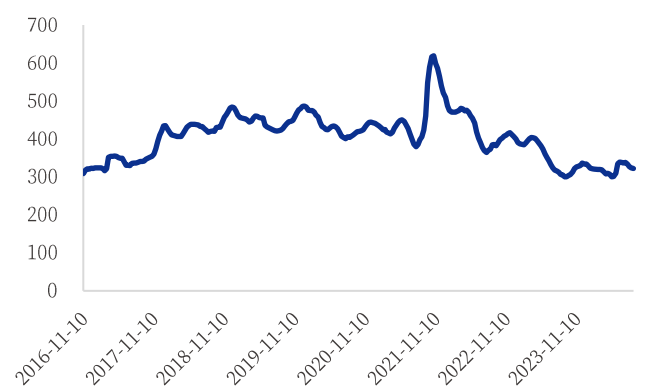
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

图7: 中国水泥熟料周度库容率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图9: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

2. 浮法玻璃：企业去库压力较大，价格继续探底。

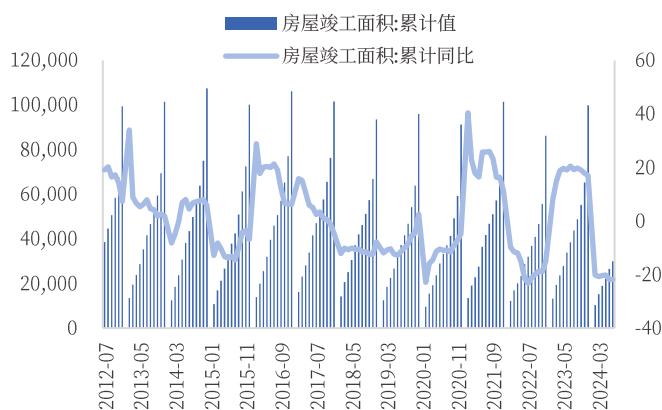
需求:地产竣工持续承压,9月需求有望边际改善。2024年1-7月房屋竣工面积同比下降21.8%，降幅较上半年持平，其中7月单月房屋竣工面积同比下降21.8%，环比下降18.16%，地产竣工同环比走弱。7-8月受高温、多雨天气影响，叠加地产竣工端持续承压，浮法玻璃市场需求未见好转，终端需求较弱，中下游保持观望状态，采购积极性一般。后续来看，“保交楼”项目继续支撑浮法

玻璃需求释放，随着9月份传统旺季来临，需求有望小幅增长，但当前存量项目数量有限，预计短期需求整体改善空间较小。

供给：库存高位延续，行业去产能有望加速。根据国家统计局数据，2024年1-7月平板玻璃累计产量5.90亿重量箱，同比增长6.40%，增幅较1-6月收窄1.10个百分点，其中7月单月产量为8294.06万重量箱，同比减少0.70%，环比减少3.79%，单月产量缩减。在市场需求疲软运行状态下，玻璃企业通过冷修产线缩减产能及产量，缓解行业供需矛盾问题，根据卓创资讯数据，中国浮法玻璃8月行业产能为10553万重量箱，环比减少0.50%，同比增加0.97%。库存方面，当前浮法玻璃库存处于高位运行，企业去库压力较大，截止8月底我国浮法玻璃周度企业库存为6229万重量箱，较上月底增长3.13%，同比增长47.99%。后续来看，行业去产能有望加速，但在需求未见明显好转情况下，企业去库压力仍存。建议关注产线及库存变化情况。

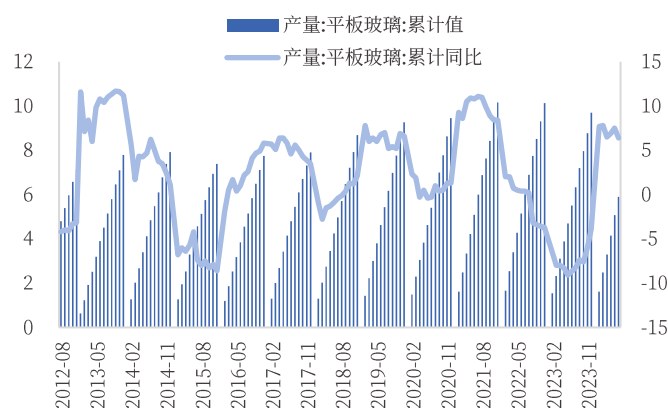
价格：价格延续低位运行。根据国家统计局数据，截至8月31日，我国浮法平板玻璃4.8/5mm市场价为1373.60元/吨，环比下降7.17%，同比下降34.16%，浮法玻璃价格继续下降，其主要原因系市场需求未见显著好转、行业供需矛盾加剧、库存高位所致。后续来看，9月份需求有小幅改善预期，供给端有望缩减，但考虑到企业去库意愿较强影响，预计短期浮法玻璃价格呈低位震荡运行。

图10：房屋竣工面积（万平方米）及累计同比（%）



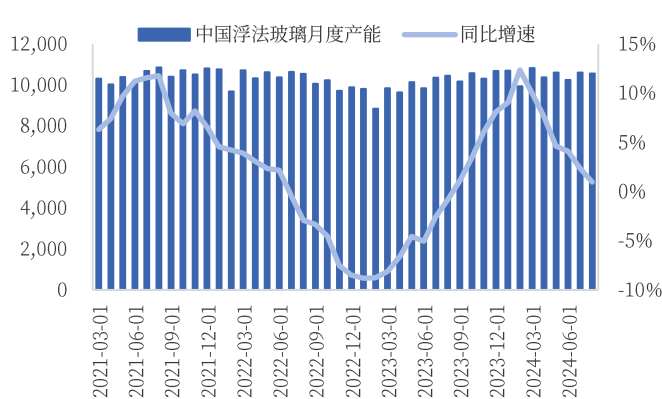
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图11：平板玻璃产量（亿重量箱）及累计同比（%）



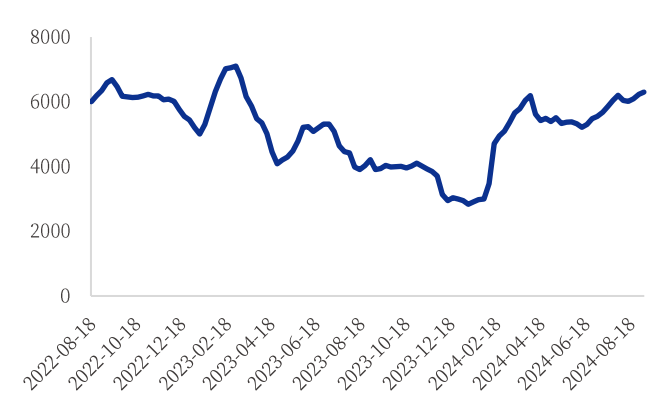
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院

图12：浮法玻璃月度产能（万重量箱）及同比增速



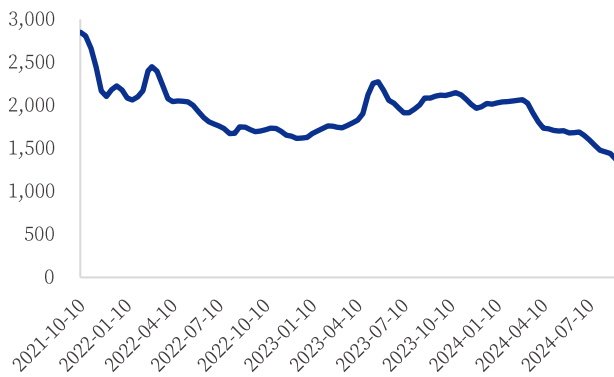
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图13：浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨)

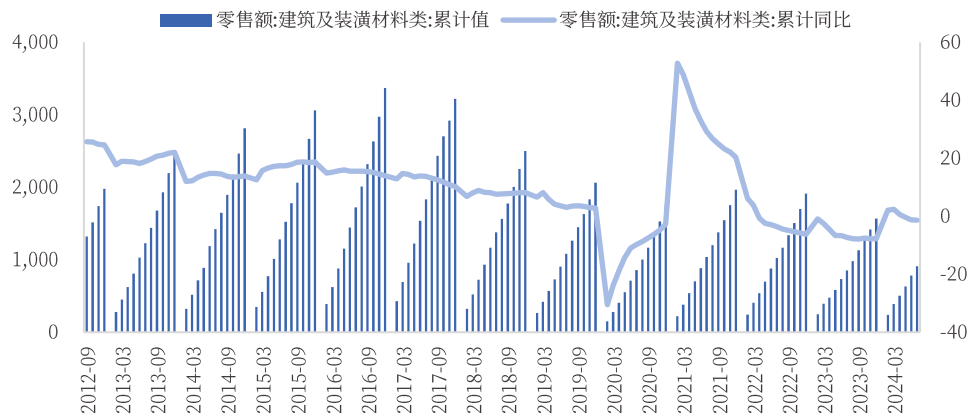


资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

3. 消费建材: 7月零售额继续下降, “收储”有望带动需求释放。

2024年1-7月建筑及装潢材料类零售额同比下降1.3%，降幅较1-6月扩大0.1个百分点，其中7月单月零售额同比下降2.1%，环比下降13.91%，受地产竣工端弱势运行影响，消费建材需求承压。近期多城市加快推进“收储”政策，有望带动后续地产销售持续回暖，拉动消费建材需求释放。企业层面来看，近年在在下游市场需求疲软、房企资金紧张问题仍存的背景下，消费建材龙头企业不断调整销售策略，优化产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务规模扩张，龙头企业市占率不断提升。建议关注地产政策推进情况及地产销售情况。

图15: 建筑及装潢类材料零售额 (亿元) 及累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

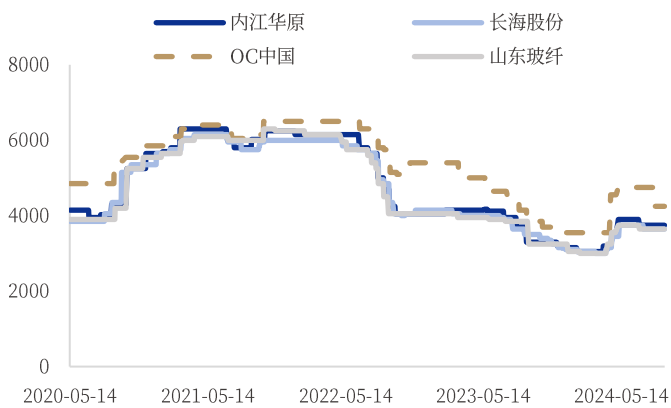
4. 玻璃纤维: 粗纱需求有望释放, 电子纱价格平稳运行。

粗纱方面，需求端，近期国内粗纱需求恢复，海外需求延续增长态势。8月份国内市场需求较前期稍有好转，下游刚需订单有所释放；海外市场需求保持高位运行，7月我国玻璃纤维及其制品出口量为19.71万吨，同比增长21.42%，环比增长1.63%。供给端，8月内暂无新点火产线，8月我国玻纤行业月度产能为60.71万吨，较上月持平，同比增加3.29%，粗纱供给维持较稳定运行。库存端，8月我国玻纤企业库存为74.46万吨，环比增长4.08%，同比下降19.77%。价格端，8月玻纤粗纱价格环比小幅下降，截止8月底主流玻纤厂家缠绕直接纱2400tex价格为3825元/吨，环比下降3.16%，同比增长0.66%。后续来看，进入9月，终端消费淡季结束，下游需求有望逐步好

转，粗纱价格有提涨预期。建议关注下游需求恢复情况。

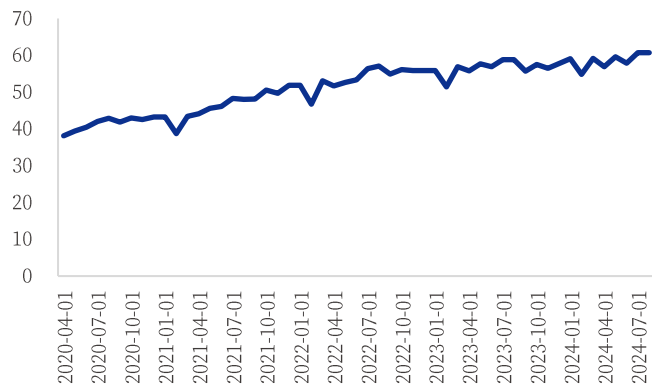
电子纱方面,8月份国内电子纱价格保持平稳运行,截至8月底主流玻纤厂家电子纱价格为9250元/吨,环比持平,同比增长12.80%。需求端,电子纱市场整体需求表现一般,终端新增订单需求放缓,下游深加工订单较上月缩减,市场观望情绪加重。后续来看,受下游需求释放有限影响,预计电子纱价格短期保持平稳运行。

图16: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)



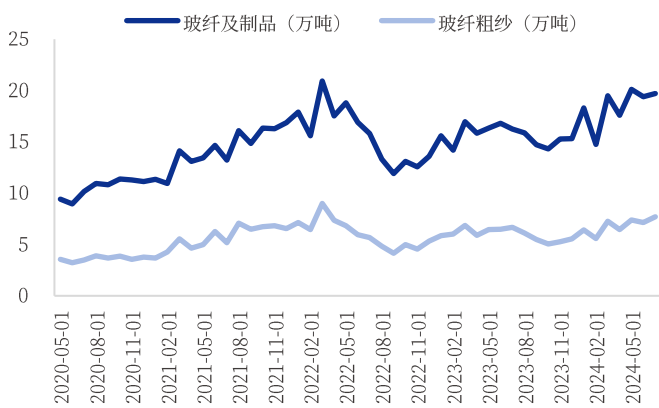
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图18: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)



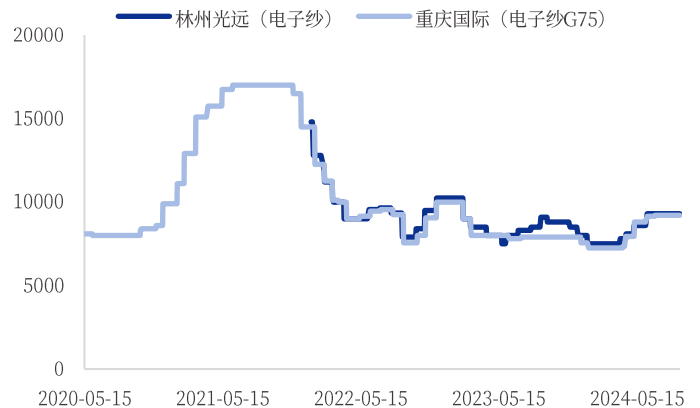
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图20: 中国玻纤及制品、玻纤粗纱月度出货量 (万吨)



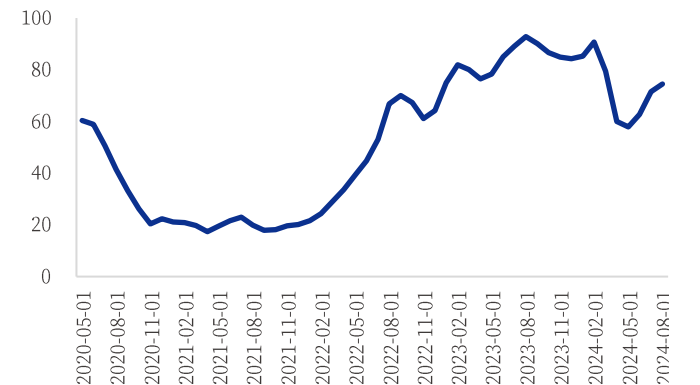
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图17: 主流厂家电子纱价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图19: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

二、建材行业处于成熟期

（一）传统建材行业处于成熟期

根据企业生命周期理论，建材行业整体行业特征、行业竞争状况均较为清晰和稳定，行业进入壁垒较高，行业需求总体放缓，具有成熟期的明显特征。但各细分行业而言，仍有一定差别。

表2：建材行业各子板块生命周期

序号	子板块	生命周期特征
1	水泥	成熟期
2	玻璃	成熟期
3	玻纤	成长期
4	消费建材	瓷砖、涂料、塑料管道：成熟期； 防水材料、五金件：成长期。

资料来源：中国银河证券研究院

（二）行业驱动因素

1. 供给侧改革是驱动行业变革的重要因素。

改革开放以来，建材行业受益于经济高速增长，部分行业如水泥、玻璃等产能跃居世界第一，生产技术和装备制造水平平均达到国际一流。同时，建材行业长期处于粗放式发展状态，资源过度消耗，落后产能较多。随着经济增速放缓，建材行业由高速增长期进入平台期，结构性产能过剩的矛盾更加凸显。供给侧改革成为化解建材行业过剩产能的良药。

建材行业供给侧结构性改革一方面促进了传统建材类公司加速落后产能淘汰的速度，另一方面也给行业整合带来了机遇，如中建材与中材合并，金隅与冀东合并，行业整合提升了行业集中度，有利于行业竞争态势良性发展。

2. 下游需求主要来自于地产、基建。

对于建材行业而言，其下游需求主要来自于地产以及基建。行业需求受固定资产投资增速、地产投资增速以及基建投资增速影响较大。随着经济结构的调整，经济对传统产业的拉动和需求明显减少，新的投资和经济拉动已经由原材料等基础工业转向高科技新产品、新能源产业、信息网络现代经济和服务业等第三产业，过剩产业的固定资产投资增速明显下降。

三、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1. 传统建材行业进入量的顶峰期。

随着我国经济的高速发展以及城镇化率的不断提升，建材行业也有了长足的发展。2014年全国水泥产量 24.7 亿吨，达到历史最高值。2015 年以后呈现逐年下降趋势。主要是由于我国经济结构调整背景下，固定资产投资增速持续回落，受投资驱动的水泥行业产量规模也逐年下降，表明水泥这类传统产品已经进入峰值后的调整期。

2. 环保压力加大。

在国家大气污染攻坚战总体部署之下，建材行业环保、资源、能耗等约束不断趋紧，对行业整体以及企业的生产经营形成持续影响。同时，不同区域政策差异较大，行业发展处于多种因素夹杂的复杂环境中。

（二）建议及对策

1. 持续淘汰落后产能。

随着需求增幅放缓，建材行业产能过剩矛盾更为突出。应加快淘汰落后产能，通过错峰生产等方式控制行业总产量。维持行业平稳运行。严格执行《水泥玻璃行业产能置换实施办法》及相关规定，严格审核置换项目和数量标准。

2. 积极推动产业结构调整。

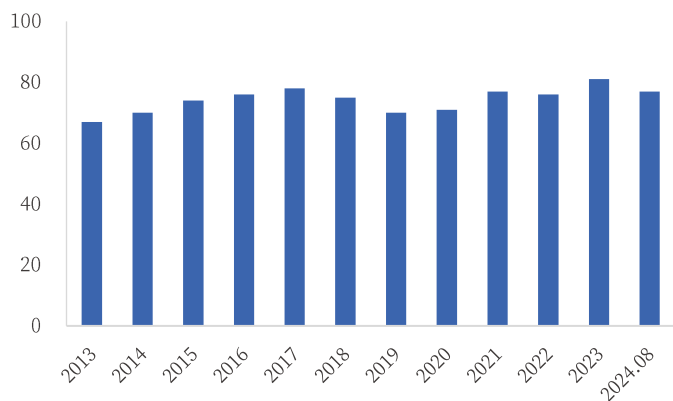
鼓励建材行业公司通过产业链延伸形成上下联动发展模式，推动向水泥窑协同处置等环保产业转型。在统筹资源禀赋条件、环境承载能力、市场需求潜力等因素基础上，做好产业布局规划，对产能过剩的区域加快引导产能出清，优化产业结构。

四、建材行业在资本市场中的发展状况

（一）建材行业总市值占比偏低

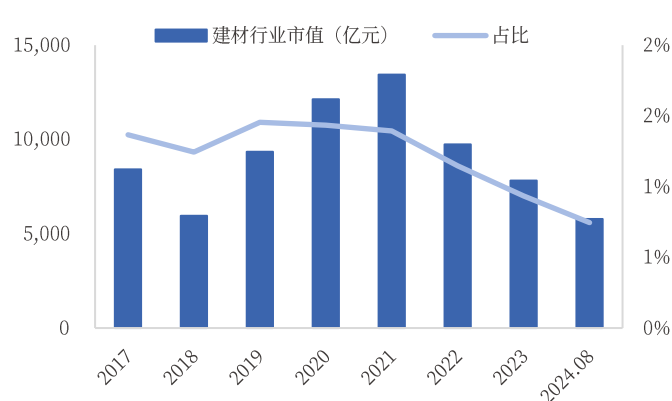
截至 2024 年 8 月底，A 股建材行业上市公司 77 家，数量较为稳定，行业内公司积极谋求转型；建材行业总市值为 5775 亿元，占 A 股总市值的 0.75%，市值占比偏低。

图21: A 股建材行业上市公司数量 (家)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 建材行业市值及占全部 A 股比例



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

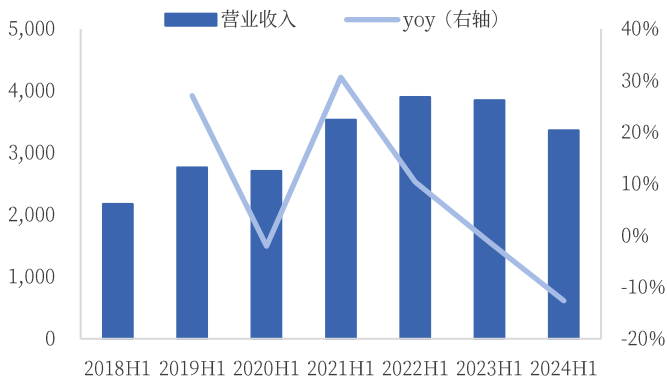
（二）财务分析：半年报业绩承压，经营性净现金流减少

建筑材料类上市公司均已发布 2024 年半年报，我们选取了 SW 建筑材料类的 77 家建材上市公司（剔除 1 家 ST 股）以及我们重点覆盖的 1 家消费建材上市公司（蒙娜丽莎），共计 77 家作为分析对象。

1. 利润表：行业延续弱势运行，业绩继续筑底。

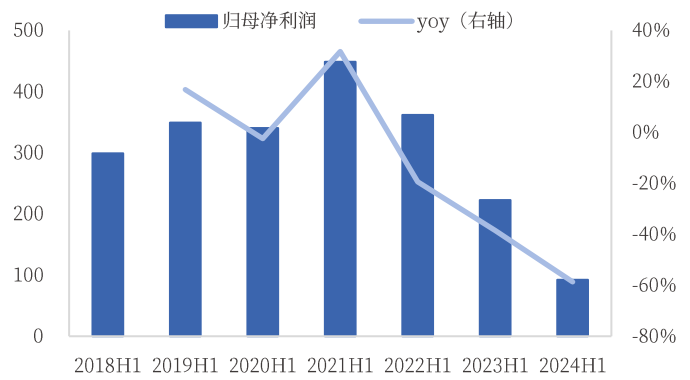
2024H1：需求未见好转，企业业绩承压。2024 年上半年 77 家建筑材料上市公司合计实现营业收入 3365.84 亿元，同比下降 12.63%；归母净利润 92.11 亿元，同比下降 58.65%。2024 年上半年地产继续筑底，基建投资增速放缓，建材市场需求未见明显好转，行业延续弱势运行，上市公司整体业绩承压。分子板块来看，水泥、玻璃、玻纤、消费建材、耐火材料的营业收入同比分别变动 -19.56%/+2.71%/-8.82%/-2.84%/+7.10%，归母净利润同比分别变动 -105.73%/+1.73%/-65.23%/-8.46%/-13.40%，其中玻璃板块的营收、净利润均实现小幅增长；水泥板块业绩进一步下探，下游需求恢复不及往年同期，叠加库存高位，供需失衡下上半年价格处于低位运行；玻纤上半年需求疲软，企业虽有提价，但整体价格仍处于历史低位，玻纤企业业绩承压。

图23: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速



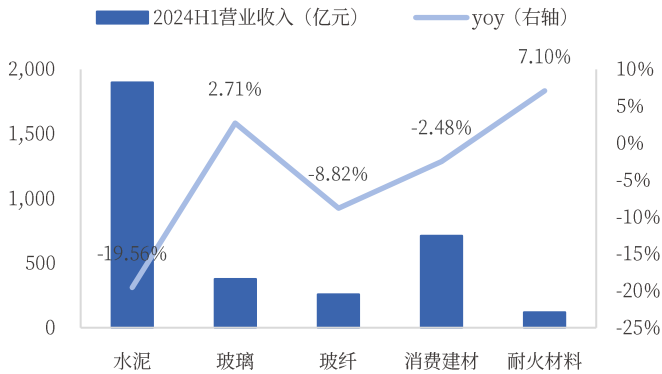
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速



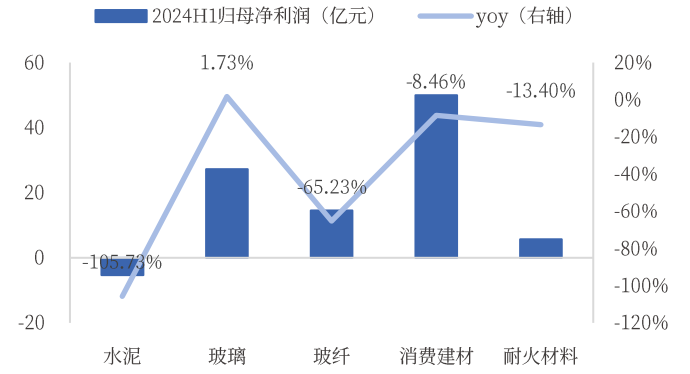
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 2024年上半年建材子行业营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

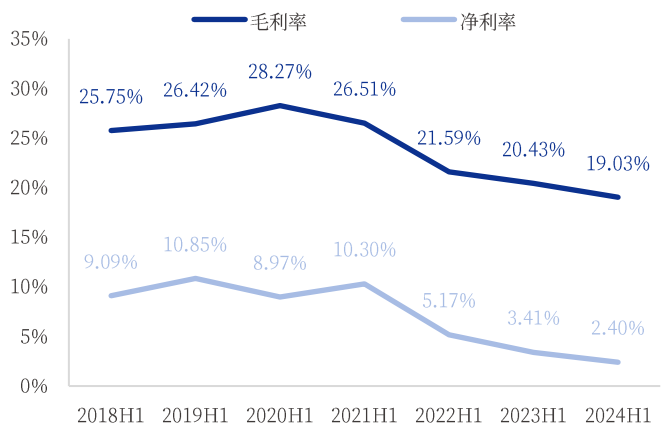
图26: 2024年上半年建材子行业归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

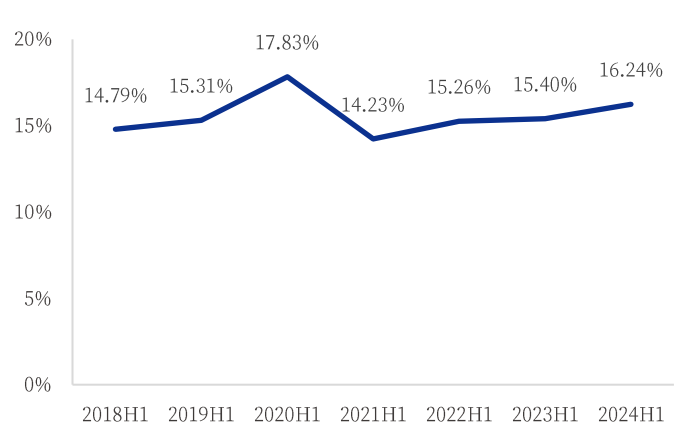
2024年上半年77家建材上市公司平均销售毛利率/销售净利率分别为19.03%/2.40%，同比减少1.40pct/1.01pct，行业盈利能力下行；平均期间费用率为16.24%，同比增加0.84个百分点。

图27: 建材行业毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图28: 建材行业期间费用率



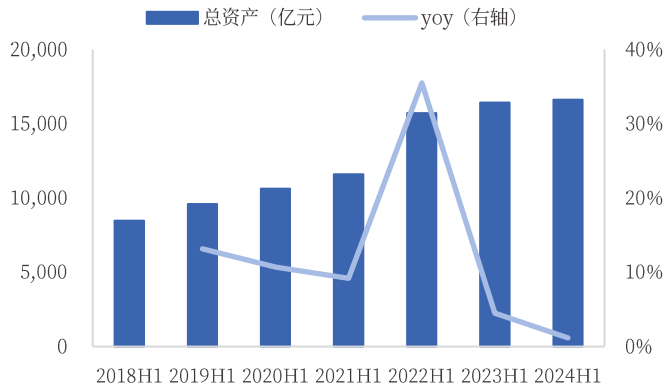
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 资产负债表: 总资产规模增速放缓, 杠杆率小幅下降。

2024年上半年77家建材行业上市公司总资产规模16617.53亿元, 同比增长1.17%, 总资产

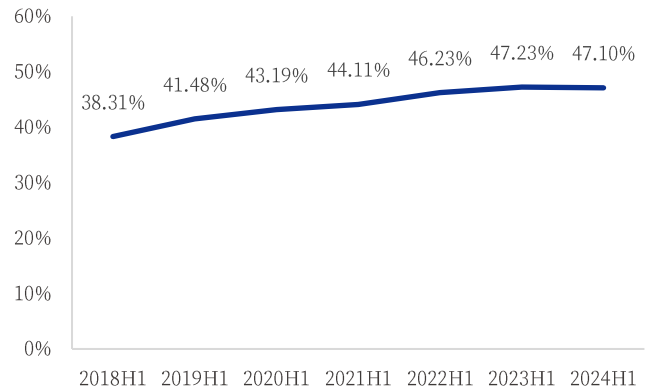
规模继续增长但增速显著放缓；平均资产负债率为 47.10%，同比下降 0.13 个百分点，负债率小幅下降，整体保持较稳定状态。

图29: 建材行业总资产及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图30: 建材行业资产负债率

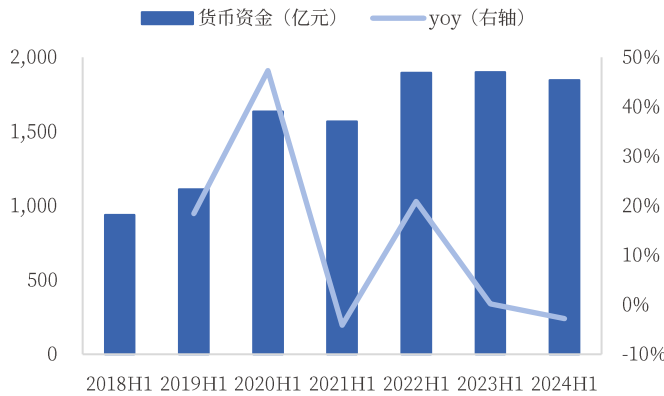


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 现金流量表: 24H1 经营性净现金流量大幅减少。

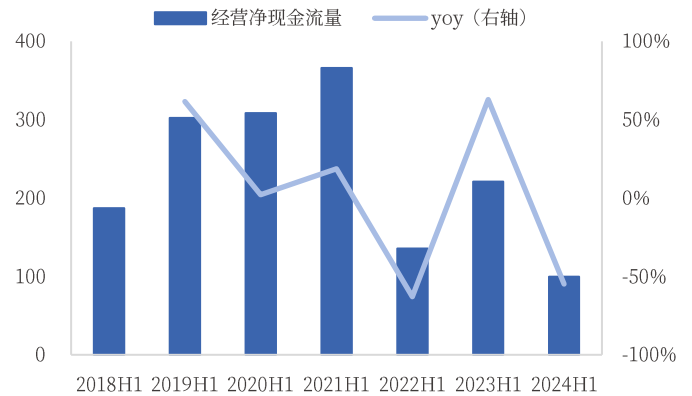
2024 年上半年 77 家建材行业上市公司总货币资金为 1846.89 亿元，同比减少 2.77%，货币资金占总资产比重为 11.11%；经营活动产生的现金流量净额为 99.74 亿元，同比减少 121.30 亿元。在当前行业需求疲软，下游资金紧张问题仍存情况下，建材企业回款压力增加。

图31: 建材行业货币资金及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图32: 建材行业经营性净现金流量 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

水泥：推荐受益于基建发力带动市场需求恢复、供给调控力度加大助推水泥价格上涨的华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ），关注海螺水泥（600585.SH）。消费建材：推荐地产政策推动下需求有望回暖、近年加速渠道下沉的行业龙头北新建材（000786.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、公元股份（002641.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）。玻璃纤维：推荐产能逐步扩张、高端产品占比提升的中国巨石（600176.SH）。玻璃：建议关注多业务布局的玻璃龙头旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）。

表3：相关公司盈利预测与估值

股票代码	公司名称	股价	EPS (元)			PE (X)		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
600801.SH	华新水泥	10.67	1.33	1.20	1.39	8.02	8.91	7.66
000672.SZ	上峰水泥	6.27	0.78	0.60	0.70	8.03	10.46	9.00
600585.SH	海螺水泥	20.79	1.97	1.61	1.79	10.55	12.94	11.64
000786.SZ	北新建材	24.24	2.09	2.58	2.99	11.62	9.38	8.09
002372.SZ	伟星新材	10.95	0.90	0.86	0.95	12.17	12.76	11.57
002641.SZ	公元股份	3.89	0.30	0.29	0.32	12.97	13.46	12.32
002271.SZ	东方雨虹	10.26	0.91	0.93	1.14	11.27	11.00	8.99
600176.SH	中国巨石	9.19	0.76	0.61	0.78	12.08	15.16	11.78
601636.SH	旗滨集团	4.94	0.66	0.59	0.71	7.54	8.36	6.95
600876.SH	凯盛新能	9.05	0.61	0.45	0.75	14.84	20.13	12.01

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院, 数据截至 2024 年 9 月 6 日收盘

六、风险提示

原料价格大幅波动的风险；

下游需求不及预期的风险；

行业新增产能超预期的风险；

地产政策推进不及预期的风险。

图表目录

图 1: 我国建筑材料工业景气指数	5
图 2: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比 (%)	6
图 3: 商品房销售面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	6
图 4: 地产投资 (亿元) 及累计同比 (%)	7
图 5: 房屋新开工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	7
图 6: 全国水泥产量 (亿吨) 及累计同比 (%)	7
图 7: 中国水泥熟料周度库容率 (%)	7
图 8: 中国通用水泥周度开工负荷率 (%)	7
图 9: 全国 P.O42.5 散装水泥市场价 (元/吨)	7
图 10: 房屋竣工面积 (万平方米) 及累计同比 (%)	8
图 11: 平板玻璃产量 (亿重量箱) 及累计同比 (%)	8
图 12: 浮法玻璃月度产能 (万重量箱) 及同比增速	8
图 13: 浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)	8
图 14: 全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价 (元/吨)	9
图 15: 建筑及装潢类材料零售额 (亿元) 及累计同比 (%)	9
图 16: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 价格 (元/吨)	10
图 17: 主流厂家电子纱价格 (元/吨)	10
图 18: 中国玻璃纤维月度行业产能 (万吨)	10
图 19: 中国玻璃纤维月度企业库存 (万吨)	10
图 20: 中国玻纤及制品、玻纤粗纱月度出口量 (万吨)	10
图 21: A 股建材行业上市公司数量 (家)	13
图 22: 建材行业市值及占全部 A 股比例	13
图 23: 建材行业营业收入 (亿元) 及同比增速	14
图 24: 建材行业归母净利润 (亿元) 及同比增速	14
图 25: 2024 年上半年建材子行业营业收入及同比增速	14
图 26: 2024 年上半年建材子行业归母净利润及同比增速	14
图 27: 建材行业毛利率及净利率	14
图 28: 建材行业期间费用率	14
图 29: 建材行业总资产及同比增速	15
图 30: 建材行业资产负债率	15
图 31: 建材行业货币资金及同比增速	15
图 32: 建材行业经营性净现金流量 (亿元)	15

表 1: 建材“十四五”发展目标	3
表 2: 建材行业各子板块生命周期	11
表 3: 相关公司盈利预测与估值	16

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn